

成本偏弱及供需差异延续，聚酯原料震荡分化

——2025 年 PTA&乙二醇年报

2024 年 12 月 31 日星期二

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

王其强

邮箱：wangqq@xzfutures.com

内容提要

2025 年宏观面存在较大的不确定性及扰动，国内政策释放预期较强，存在较强需求修复驱动预期，而海外美国特朗普执政下，关税政策及是否再通胀成为市场关注及争论的焦点。2025 年宏观面不确定性将对聚酯原料产生较大扰动，预计聚酯原料波动加大。

成本端来看，原油面临需求走弱、地缘溢价支撑回落、OPEC+增产及页岩原油增产等多重利空压制，原油存在边际走弱预期；此外，在原油边际走弱预期下，芳烃调油难有超预期表现，PX 端自身亦难有明显驱动。

从产业链来看，聚酯产业链产能及产量增速将延续放缓，但也有所分化，PTA 产能计划依然较多，预计 2025 年仍有 830 万吨产能释放预期；乙二醇虽然新增产能较 2024 年略有增多，但仅 160 万吨，且裕龙石化投产时间预计较迟对全年供应增量有限，乙二醇供应压力依然不大；聚酯产能增速延续放缓，预计 2025 年聚酯新增产能 400 万吨，主要为长丝及瓶片，短纤暂无产能计划。从产量增速而言，不论聚酯原料还是聚酯 2024 年产能利用率都攀升至相对高位，2025 年产业链面临需求压力，产能利用率难进一步攀升，在产能增速放缓下，预计聚酯原料及聚酯产量都将放缓。

因此，2025 年对于 PTA 而言，面临弱成本及高库存压力，预计偏弱震荡，阶段性关注需求旺季或政策驱动带来的修复性反弹；乙二醇供需面相对健康或将延续去库，支撑乙二醇重心上移，但也需关注原油偏

弱带来的阶段压力。从产业链利润而言，2024年PX让利下 PTA 加工差明显修复，PXN 被压缩至极低水平，已降无可降，叠加 PTA 本身高库存压力，预计 2025 年加工差难进一步修复，PXN 维持低位下，给予 PTA 加工费一定支撑，PTA 加工费震荡对待；短纤无新增产能释放，短纤现金流存支撑。此外，PTA 与乙二醇的基本面差异，支撑 PTA 与乙二醇价差继续缩小。

风险分析：地缘风险引发原油单边上涨；国内政策释放超预期；进出口大幅变动。

报告目录

1. 2024 年聚酯原料运行回顾	5
2. 宏观及成本：宏观扰动较多 成本支撑依然偏弱	6
(1) 宏观：国内宏观政策可期 海外关税政策带来变数	6
(2) 成本：原油面临多重利空 存边际走弱预期	7
(3) 国内 PX 新增产能不多 但仍缺乏驱动	8
3. 供应：2025 年 PTA 新增产能同 2024 年相当	9
(1) PTA 新增释放延续 但产能增速较高峰期放缓	9
(2) 加工费回升提振产能利用率回升 供应压力或压制开工	11
4. 供应：2025 年乙二醇新增产能依然较少	12
(1) 2024 年乙二醇新增产能空窗期 2025 年新增依然较少	12
(2) 地缘扰动减少及海外装置利润回升 进口量或有所回升	13
5. 需求：2025 年聚酯产能及产量增速将放缓	14
(1) 2025 年聚酯产能及产量增速将进一步放缓	14
(2) 2024 年 PTA 出口超预期 2025 年仍有增量预期	15
(3) 终端需求内需可期 出口或受关税影响	16
6. 库存：聚酯原料库存压力延续分化	17
(1) PTA 将延续累库	17
(2) 乙二醇延续去库	18
7. 总结：聚酯原料延续震荡分化	20

图表目录

图表 1：PTA 及乙二醇行情走势回顾	5
图表 2：中国财政赤字率及利率	6
图表 3：美国通胀及薪酬	7
图表 4：美国原油库存与 OPEC+ 闲置产能	8
图表 5：PXN	8
图表 6：PTA 产能情况	10
图表 7：PTA 产能结构	10
图表 8：2024 年-2025 年 PTA 新增产能	10
图表 9：PTA 产量及开工率	11
图表 10：PTA 加工差	11
图表 11：乙二醇产能、产量及开工率	12
图表 12：煤制及石脑油制现金流	13
图表 13：2024 年及 2025 年乙二醇新增产能	13
图表 14：乙二醇进口量	14
图表 15：聚酯产能、产量及开工率	14
图表 16：聚酯库存及现金流	15
图表 17：PTA 出口量	16

图表 18: 纺织、服装国内消费及出口总额	16
图表 19: 纺织、服装出口价格指数及数量指数	17
图表 20: PTA 供需平衡表	18
图表 21: PTA 社会库存	18
图表 22: 乙二醇供需平衡表	18
图表 23: 乙二醇港口库存	19
图表 24: 乙二醇月度社会库存	19

1. 2024 年聚酯原料运行回顾

2024 年 PTA 整体跟随成本震荡走弱，上半年及下半年行情走势分明。2024 年上半年，PTA 处于 5700 元/吨-6200 元/吨间震荡。原油整体处于震荡，WTI 原油处于 70 美元-90 美元间波动，一方面地缘扰动市场担忧供应受影响，OPEC+延续减产政策，供应端对油价有所支撑；另一方面在经济走弱预期下，原油需求走弱，且地缘扰动未实质影响供应，压制原油价格。成本对 PTA 指引不强。此外，供需角度来看，PTA 装置负荷一般，但新增产能释放，PTA 产量延续高位，聚酯新增产能释放及负荷高位，亦提振聚酯产量连续新高，供需双强，PTA 虽然库存下滑，但去库力度一般，供需对 PTA 指引亦不强。因此，2024 年上半年 PTA 跟随原油呈现区间震荡。2024 年下半年，特别是三季度，PTA 呈现单边快速下跌。7 月初 PTA 开启单边下跌，核心因素为市场交易全球经济衰退预期，原油单边下行，且今年芳烃调油需求疲软，PX 供应充足，PX 承压，成本引领 PTA 单边下跌，此外市场氛围偏弱，也淡化了市场对金九银十旺季预期，PTA 供应一直处于高位，PTA 库存持续高位，特别是主港库存累积，亦压制 PTA。仅在 9 月末国内政策集中释放下，PTA 呈现阶段修复反弹，不过在原油承压及累库下，PTA 再度承压回落。

2024 年乙二醇处于 4300 元/吨-4900 元/吨间震荡。2024 年 1 月份，中东冲突爆发，市场担忧沙特等乙二醇供应受影响，进口缩量，乙二醇冲高至 4800 元/吨；2024 年 2-5 月中旬，中东冲突对乙二醇实质影响有限，进口有所回升，乙二醇高位有所回调；2024 年 5 月中旬-8 月，需求尚可，且进口恢复较为缓慢，国内无新增产能释放，乙二醇港口库存持续下滑，提振乙二醇震荡重心有所上移；2024 年 9 月中上旬，大宗商品趋势走弱，乙二醇快速补跌，跌破 4300 一线，创年内新低；2024 年 9 月下旬后，国内宏观政策集中释放，市场弱势氛围修复，乙二醇基本面较为健康，乙二醇重心有所修复。

图表 1: PTA 及乙二醇行情走势回顾



数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

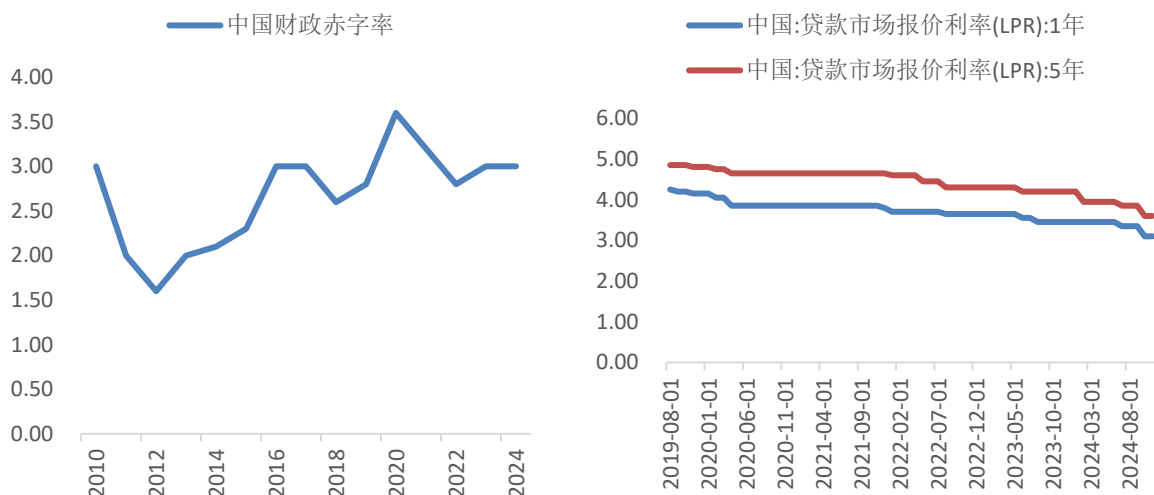
2. 宏观及成本：宏观扰动较多 成本支撑依然偏弱

(1) 宏观：国内宏观政策可期 海外关税政策带来变数

国内仍有政策释放预期，市场对政策释放带来的经济修复预期较高。从国内来看，2024 年国内经济表现较为疲软，9 月底开始国内多部门释放宏观政策，以保证年内完成 GDP 目标。12 月中央政治局会议进一步释放政策预期，要实施更加积极有为的宏观政策及加强超常规逆周期调节，宏观政策调节上表态较为积极，将实施更加积极的财政政策及适度宽松的货币政策，因此 2025 年在货币及财政政策上存在一定利好预期。此外，会议在提纲挈领地部署明年经济工作的时候，首要强调的就是“扩大国内需求”，并且明确“要大力提振消费”、“全方位扩大国内需求”，并提到要稳住楼市及股市。总体 2025 年存在较强的货币、财政及消费刺激政策预期，对聚酯原料需求存在传导预期。

特朗普关税等政策带来较大不确定性。从国外来看，特朗普上台后将重启关税政策，贸易战 2.0 将上演，已经宣布将对墨西哥及加拿大征收 25% 的关税，对中国加征 10% 的关税，2025 年最大宏观扰动之一就是特朗普关税政策。此外，2024 年美国通胀有所回落，但特朗普较为激进的财政政策、货币政策及移民政策等，是否再度让美国通胀走强也是市场所关心及争论的焦点。因此，海外关税政策扰动较大，尤其对国内纺织服装行业出口会产生较大影响。

图表 2：中国财政赤字率及利率



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图表 3: 美国通胀及薪酬



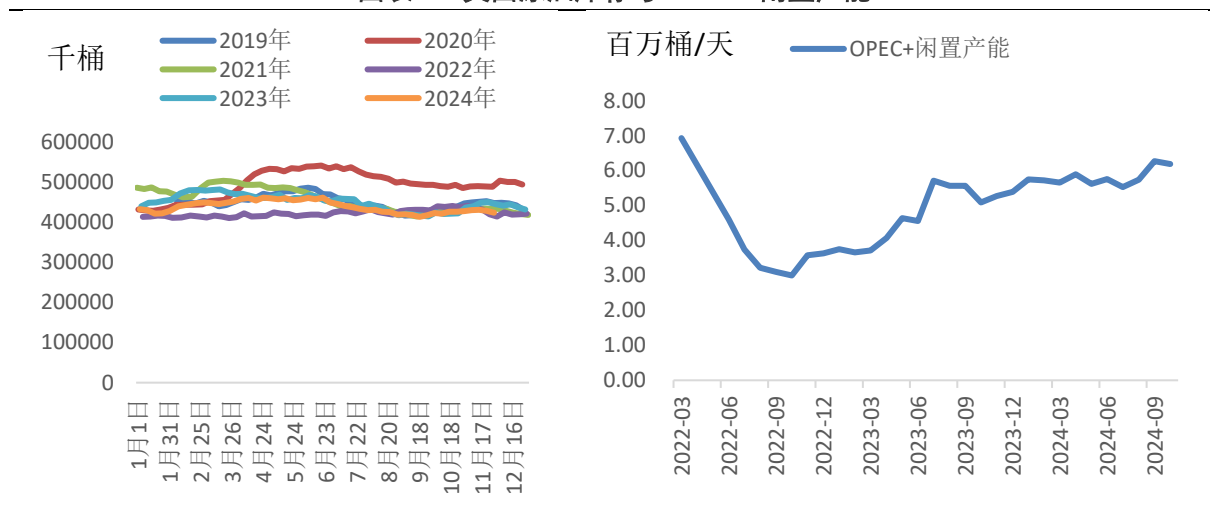
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

(2) 成本: 原油面临多重利空 存边际走弱预期

原油面临强美元、地缘溢价回落、OPEC+增产及需求走弱等多重利空, 预计原油重心仍有下移可能。原油方面, 从宏观面来看, 虽然美联储进入降息周期, 但特朗普上台后, 强美元政策发力, 美联储降息节奏亦或有所放缓, 美元强势压制油价; 地缘溢价将显著回落, 特朗普团队将致力于解决俄乌及中东问题, 中东方面以黎停火协议已经正式生效, 虽然叙利亚局势动荡短期带来中东局势变数, 但特朗普上台后, 俄乌及中东问题解决可能性较大, 原油地缘溢价支撑将明显回落; 从供需角度来看, 虽然 12 月 OPEC+会议再次延长增产计划至明年一季度, 但 OPEC+延期增产只是阶段性策略, 趋势上在原油需求预期偏弱, 以及特朗普将提高页岩原油产量, 沙特等 OPEC+产油国定价策略由减产挺价转向增产提高市场份额。因此, 我们认为 OPEC+增产

在路上，增产仅是时间问题，叠加页岩原油增产预期，预计 2025 年原油产量将有所攀升。需求方面，多机构预测 2025 年原油需求不佳，成品油需求达到顶峰，原油需求增量有限。总体而言，2025 年原油偏向累库，部分机构预测超百万桶。

图表 4：美国原油库存与 OPEC+ 闲置产能

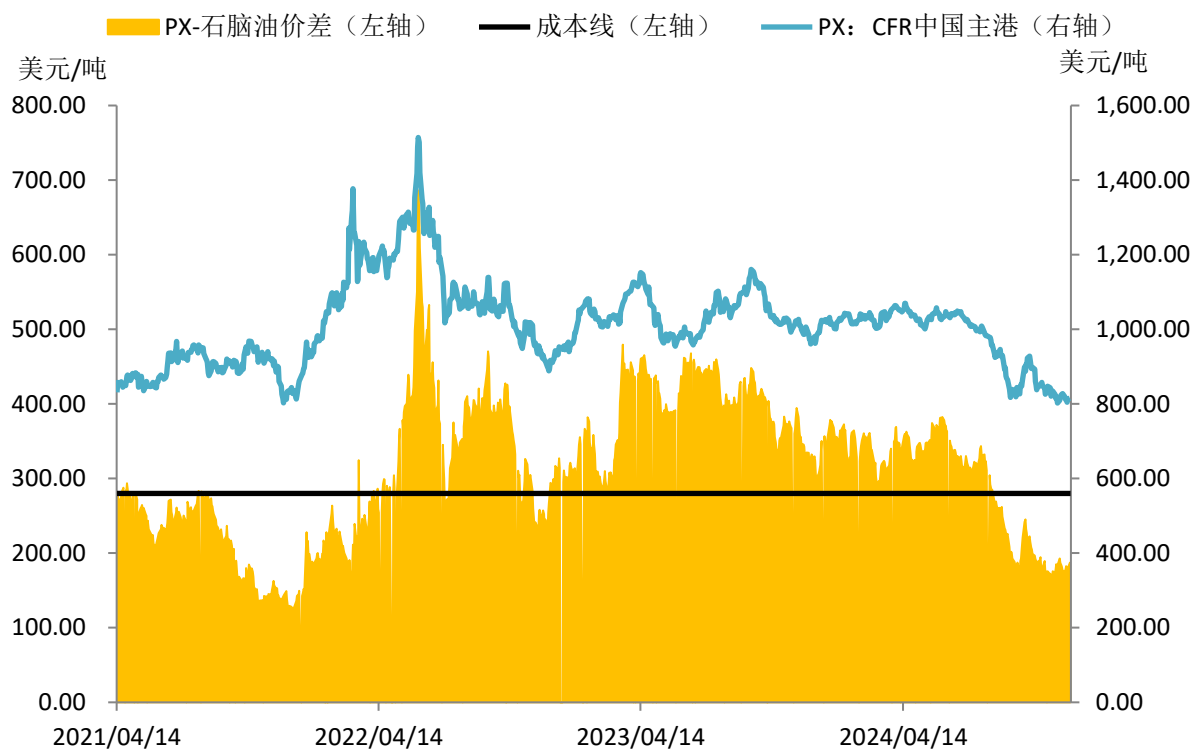


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

(3) 国内 PX 新增产能不多 但仍缺乏驱动

2025 年国内 PX 新增产能仅裕龙石化 300 万吨，新增产能不多，但芳烃调油逻辑支撑延续弱化，日韩产量预计高位，PX 仍缺乏驱动。从国内 PX 新增产能来看，2025 年仅裕龙石化 300 万吨存在投放预期，PX 新增产能依然较少。虽然单独看 PXN 处于 200 美元/吨以下水平，但纯苯利润较好以及较多装置为一体化装置，不能单独看 PXN 而判断 PX 装置会因利润低迷而停产，总体来说芳烃生产 PX 比调油仍有一定经济优势，叠加成品油需求预计一般，芳烃调油需求预计继续低迷。因此，2024 年 PX 在无新增产能背景下驱动偏弱，PXN 持续下跌，2025 年在有新增产能背景下，预计 PX 仍将承压。

图表 5：PXN



数据来源：Wind，CCF，兴证期货研究咨询部

3. 供应：2025 年 PTA 新增产能同 2024 年相当

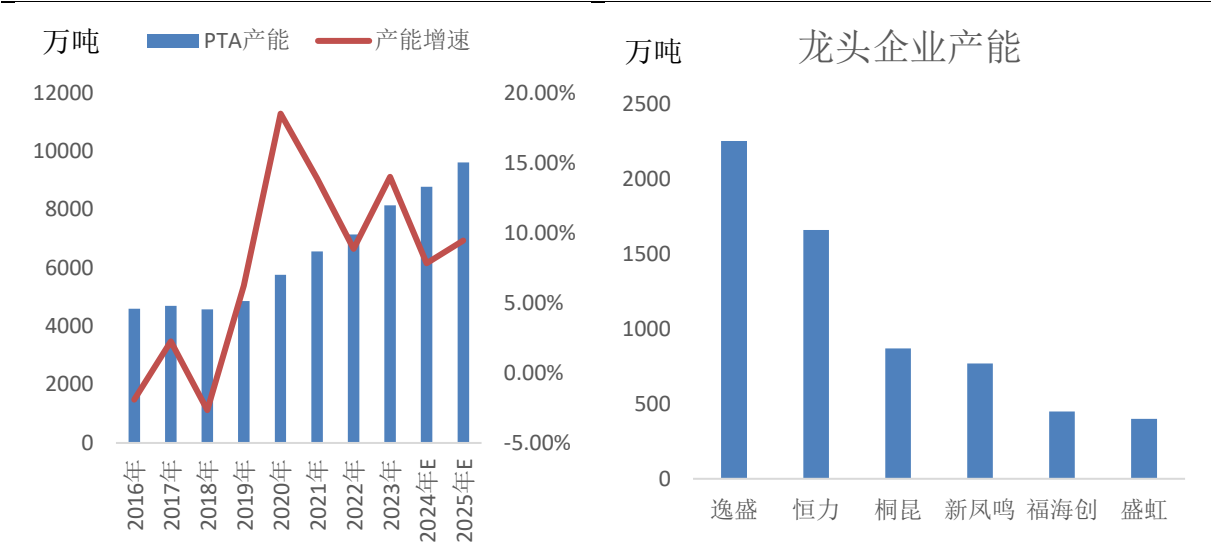
(1) PTA 新增释放延续 但产能增速较高峰期放缓

2024 年 PTA 高新增产能增速延续，进一步向一体化龙头企业集中。2019 年以来 PTA 重新进入产能扩张周期，2024 年 PTA 新增产能延续释放，主要集中在 2024 年上半年，包括台化 150 万吨新增产能 3 月投产及仪征化纤 300 万吨产能 4 月投产，2024 年上半年投产 450 万吨，此外新凤鸣三期一线 270 万吨产能在 12 月投产，预计 2024 年国内 PTA 新增产能 720 万吨，剔除长停产能，预计 2024 年产能增速 7.83%。从新增产能来看，一方面，除了台化其它新增产能均是 200 万吨以上大产能；另一方面，除了台化外其它均配套上下游，属于一体化装置。逸盛、恒力、新凤鸣、福海创、盛虹、桐昆、仪征等龙头企业产能高达 6804 万吨，占总产能比例提升至 77.5%。200 万吨以上的单体装置占比 74%，较去年增加 4 个百分点，大装置占比攀升。总体新增产能进一步向大装置及一体化装置集中，新装置成本优势凸显。

2025 年 PTA 新增产能投放延续，较高峰期增速放缓，部分旧产能或退出，但旧产能清出偏慢。2025 年 PTA 仍有新增产能投放，部分装置投放较为确定，较新增产能高峰期产能增速放缓。2025 年较大概率投放的新增产能包括虹港石化三期 240 万吨（2025 年一季度）、新凤鸣三期

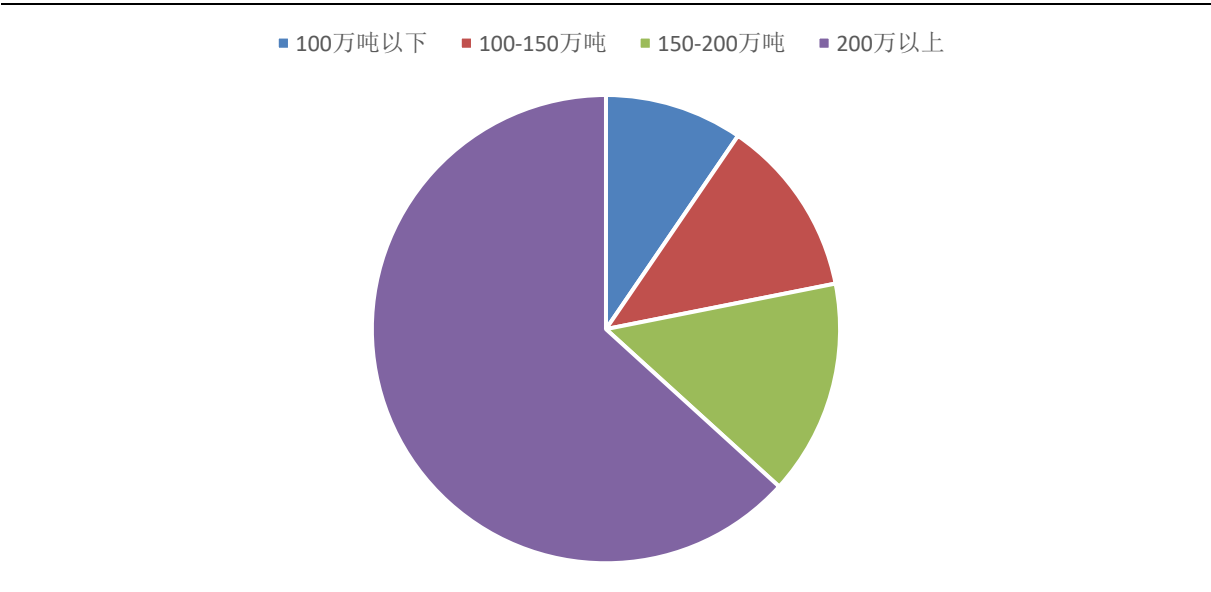
二线 270 万吨（2025 年）及三房巷 320 万吨（2025 年），预计新增产能 830 万吨，产能增速 9.45%。从旧产能退出来看，逸盛海南旧产能并未退出，总体旧产能退出偏慢，2025 年看加工费尚可，旧产能退出或也难提速，部分小装置可能退出。

图表 6：PTA 产能情况



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 7：PTA 产能结构



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 8：2024 年-2025 年 PTA 新增产能

装置	产能（万吨）	投产计划
台化	150	2024 年 3 月
仪征化纤	300	2024 年 4 月
新凤鸣三期 1 线	270	计划 2024 年 12 月

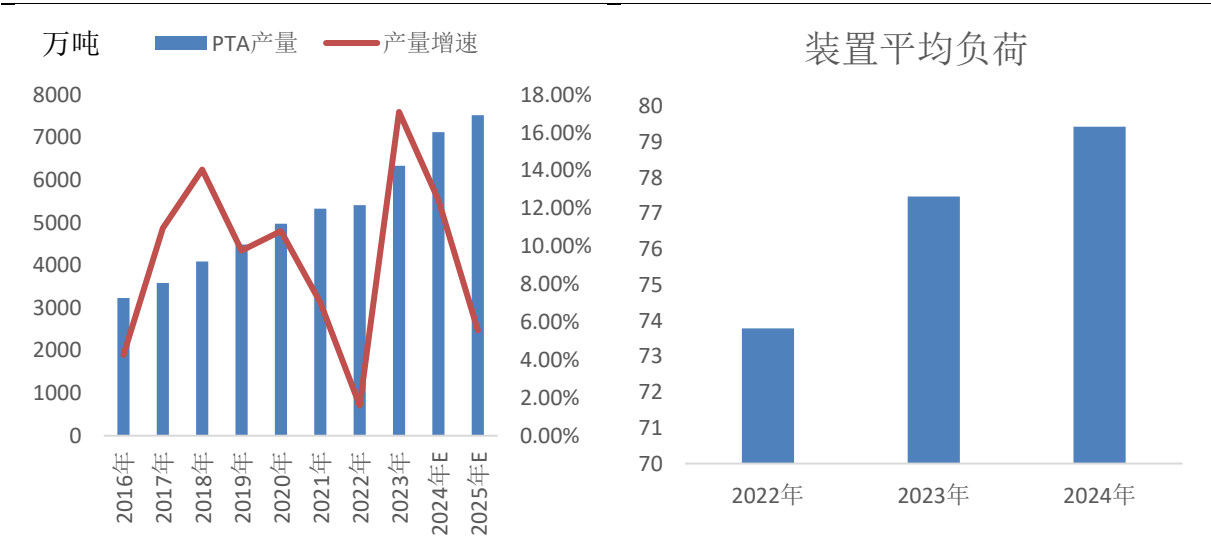
虹港石化三期	240	计划 2025 年一季度
新凤鸣三期 2 线	270	计划 2025 年四季度
三房巷	320	计划 2025 年

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

(2) 加工费回升提振产能利用率回升 供应压力或压制开工

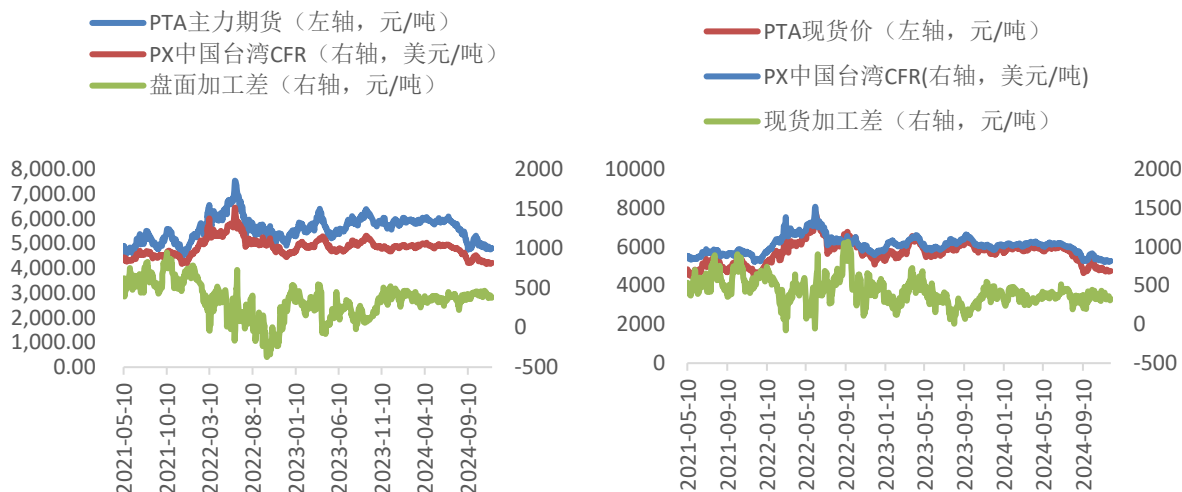
2024 年 PTA 产量预计 7123 万吨左右，同比增加 12.44%左右，产量增速高于产能增速，主要缘于 PTA 装置扰动进一步降低，2024 年年初至今平均开工率 79.43%，较去年回升 2 个百分点，装置扰动减少。2024 年 PTA 装置负荷回升主要缘于芳烃调油支撑弱化 PX 供应宽松，PX 让利下，PTA 装置加工费回升。展望 2025 年 PX 新增产能释放，芳烃调油回归常态，PX 无明显驱动，预计 PTA 加工费尚可，对 PTA 装置开工有所支撑，但需要关注供应压力对装置开工的扰动，预计 2025 年装置负荷持平或小幅回落，产量增速将有所下滑。

图表 9：PTA 产量及开工率



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 10：PTA 加工差



数据来源: Wind, CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

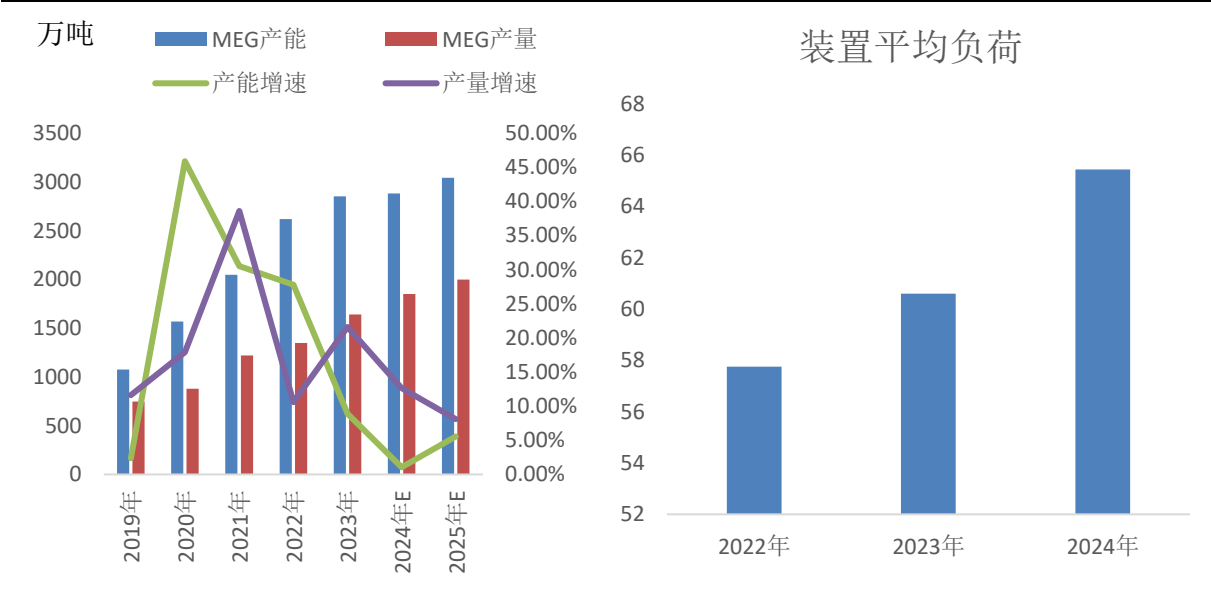
4. 供应：2025 年乙二醇新增产能依然较少

(1) 2024 年乙二醇新增产能空窗期 2025 年新增依然较少

2024 年乙二醇新增产能较少，2025 年乙二醇新增产能依然不多。截止 2024 年 12 月底，国内乙二醇产能 2882.5 万吨，仅新增中化学 30 万吨新增产能，同比增加 1.05%，为新增产能空窗期，产能增速下降明显。展望 2025 年，目前比较明确的一套新增产能为正达凯 60 万吨，该装置投产可能性较大，预计 12 月试车，春节后将稳定运行，另外就是裕龙石化 100 万吨新增产能存在释放预期，裕龙石化投产时间预计在 2025 年下半年。

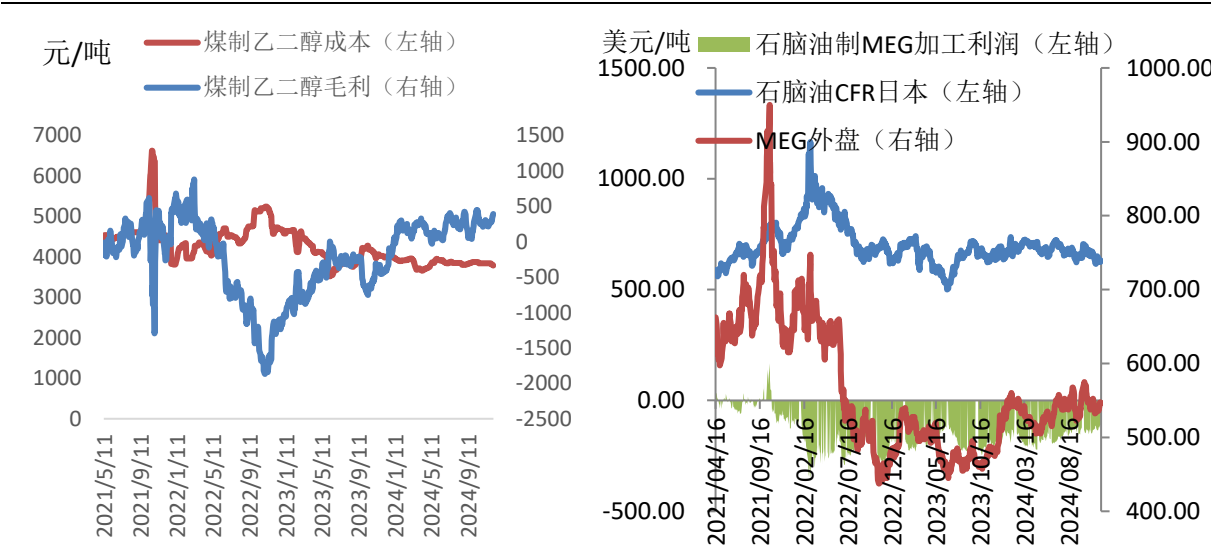
煤制利润尚可及油制利润修复，以及国内替代进口，乙二醇产能利用率攀升。2024 年煤价无明显驱动，乙二醇煤制利润在盈亏平衡之上，原油重心有所下移，油制乙二醇利润有所修复，支撑乙二醇装置负荷攀升，此外进口缩量明显，国内替代进口延续，亦支撑国内装置负荷回升。2024 年年初至今国内装置平均负荷 65.44%，较 2023 年回升 5 个百分点，装置负荷在 11 月后一度超 70%。预计 2024 年国内乙二醇产量为 1850 万吨，同比增加 13.71%，产量增速远高于产能增速，主要缘于产能利用率攀升。展望 2025 年，预计煤制乙二醇利润尚可，原油价格重心继续下滑预期下，油制利润仍有修复可能，支撑乙二醇装置负荷进一步走高，不过考虑国内部分长停装置及进口量可能回升，装置负荷修复幅度不及 2024 年，产量增速将有所下滑。

图表 11：乙二醇产能、产量及开工率



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 12：煤制及石脑油制现金流



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 13：2024 年及 2025 年乙二醇新增产能

装置	产能（万吨）	投产计划	原料
中化学	30	2024 年 9 月底	煤
正达凯	60	计划 2025 年 1 月	天然气
裕龙石化	100	计划 2025 年下半年	油

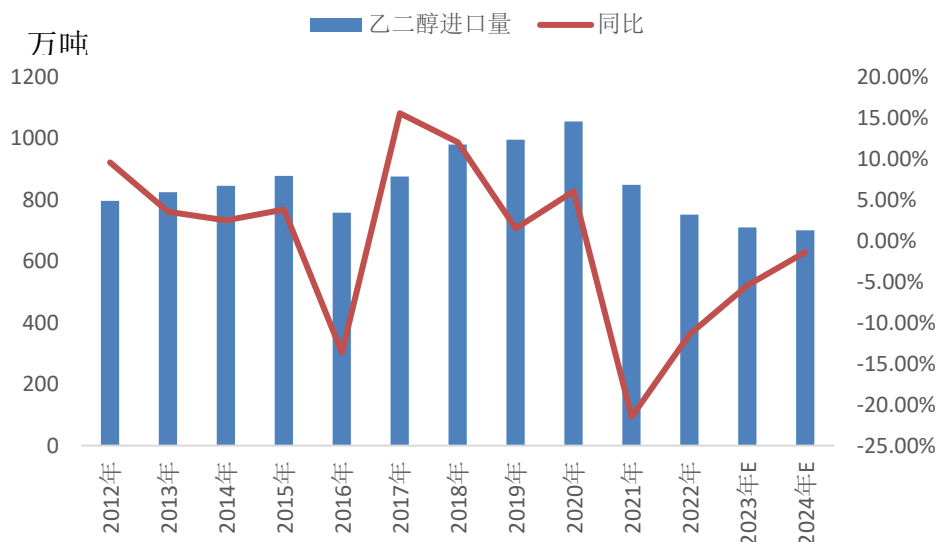
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

(2) 地缘扰动减少及海外装置利润回升 进口量或有所回升

预计 2024 年进口量 658 万吨，同比下降 7.9%，国内产量释放，国内替代进口延续，且中东局势动荡对进口产生一定扰动，进口延续缩量。展望 2025 年，随着装置利润有所修复，海

外装置扰动或有所减少，以及中东局势缓和下，乙二醇进口扰动减少，此外国内新增产能较少，产能利用率攀升至高位，国内替代节奏将有所放缓，因此预计 2025 年进口量持平或有所回升，但大趋势上国内替代海外延续，进口增量幅度不大。

图表 14：乙二醇进口量



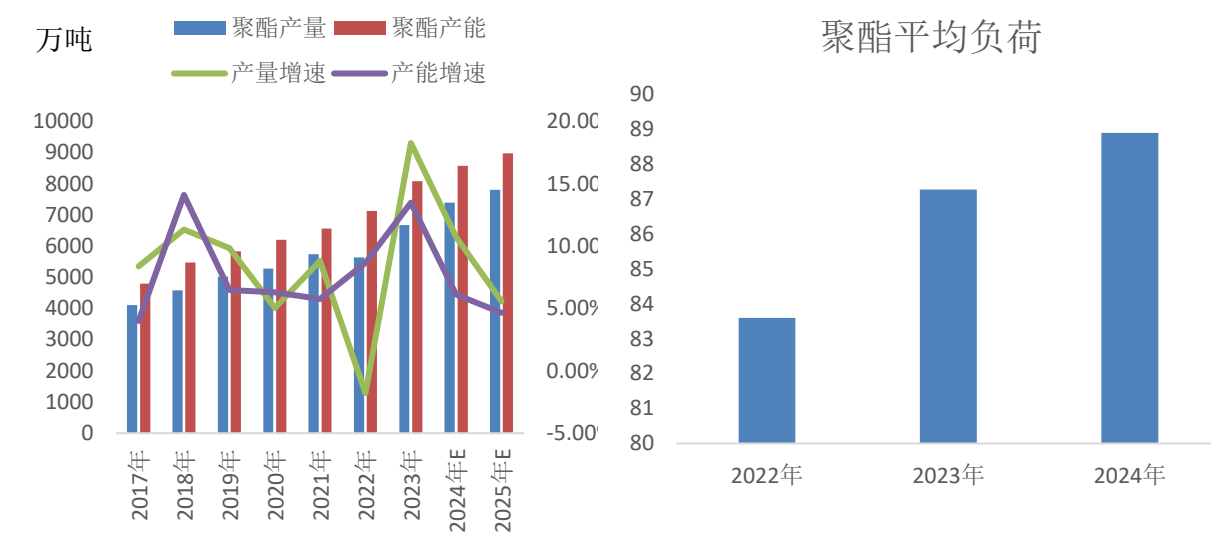
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

5. 需求：2025 年聚酯产能及产量增速将放缓

(1) 2025 年聚酯产能及产量增速将进一步放缓

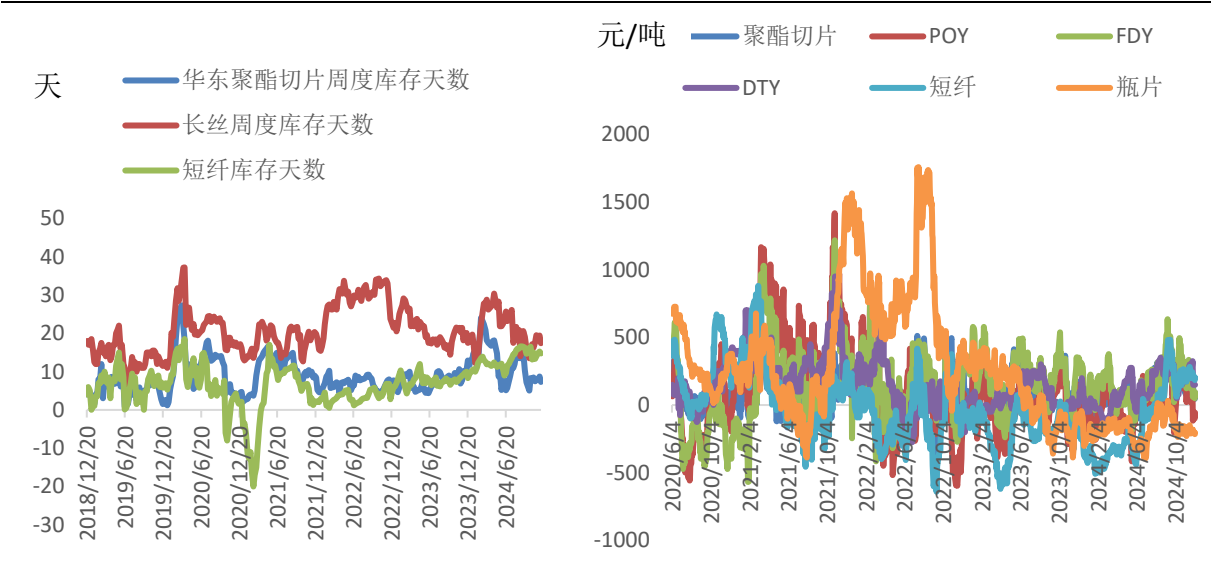
截止 2024 年 12 月底，聚酯产能 8578 万吨，增加 494 万吨，较去年增加 6%，聚酯产能释放节奏中性，聚酯规划产能未完全释放，总体产能释放有所延迟。从产能利用率来看，截止目前聚酯平均负荷 88.9%，较去年回升近 2 个百分点，预计年内聚酯产量 7388 万吨，同比增加 11%。聚酯产量增速较大，主要得益于产能释放及产能利用率提升，长丝企业现金流尚可，聚酯出口支撑聚酯相对较好的景气度。展望 2025 年，2024 年延后的聚酯新增产能以及规划产能，仍有超 600 万吨，中性预估下预计新增 400 万吨产能，产能增速下降至 4.66%；从具体品类来看，短纤无新增产能计划，瓶片由于三房巷投产延期，仍有较多新增产能，2025 年新增产能主要集中在瓶片及长丝上；从产能利用率来看，2024 年聚酯产能利用率较高，2025 年特朗普上台后纺织服装出口面临较大关税压力，但内需在政策刺激下可能发力，2025 年聚酯产能利用率较 2024 年持平预估，总体聚酯产量增速下滑。

图表 15：聚酯产能、产量及开工率



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 16：聚酯库存及现金流

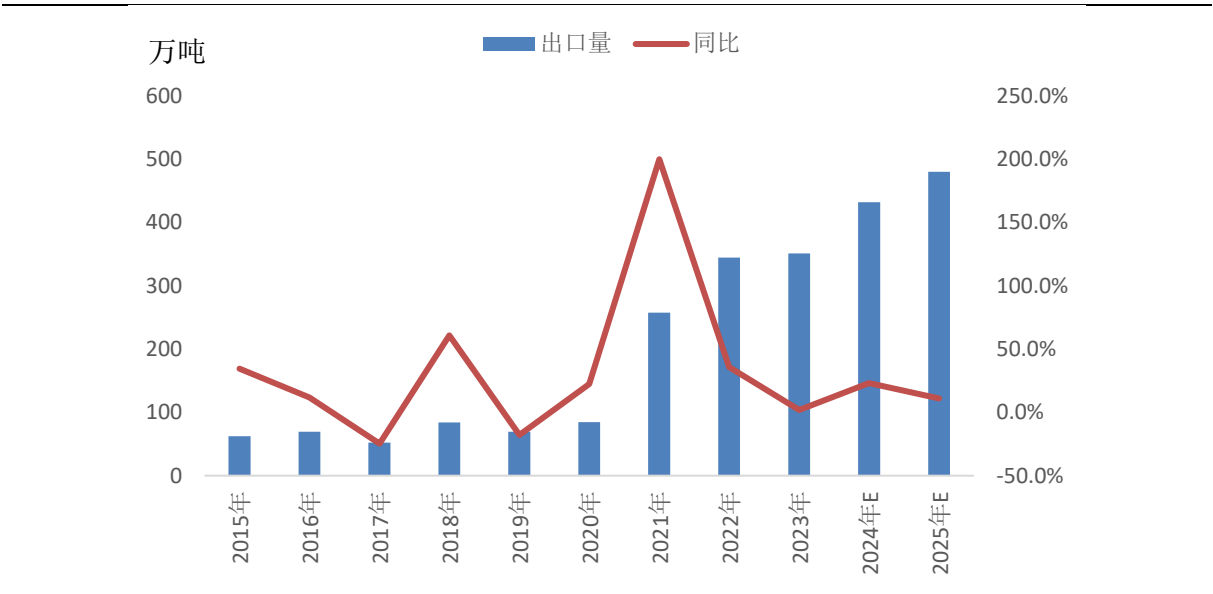


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

(2) 2024 年 PTA 出口超预期 2025 年仍有增量预期

2024 年 1-11 月 PTA 出口量 416 万吨，同比增加 26%，预计 2024 年出口量 432 万吨，同比增加 23.1%。国内高供应下，国内 PTA 仍有价格优势，以及部分聚酯产能转移东南亚，PTA 出口增量明显。展望 2025 年，海外部分 PTA 装置投产可能会对国内出口形成一定冲击，但国内一体化装置为主仍有成本优势，此外关税忧虑下，东南亚聚酯或较为活跃，预计 2025 年 PTA 出口维持正增长，只是幅度预计会放缓。

图表 17: PTA 出口量

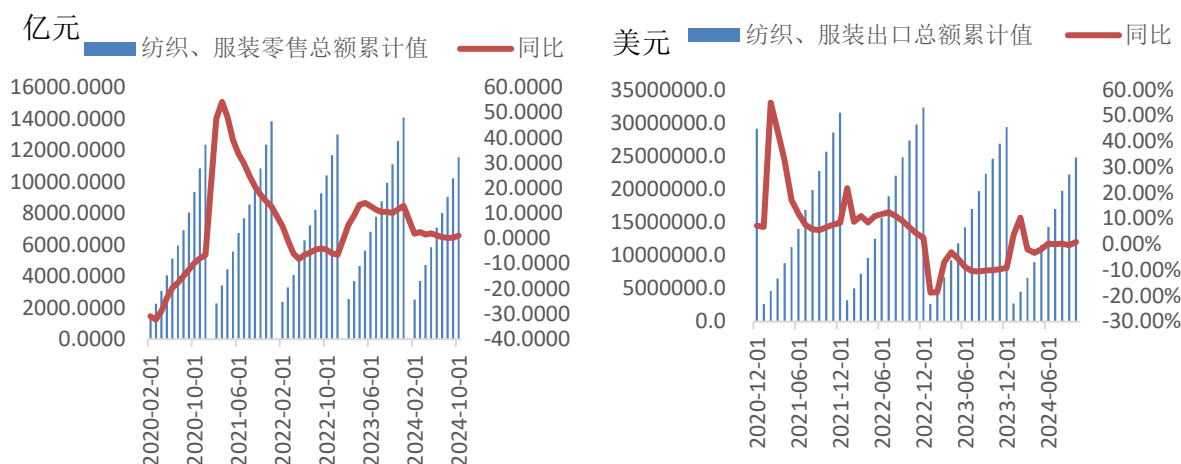


数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

(3) 终端需求内需可期 出口或受关税影响

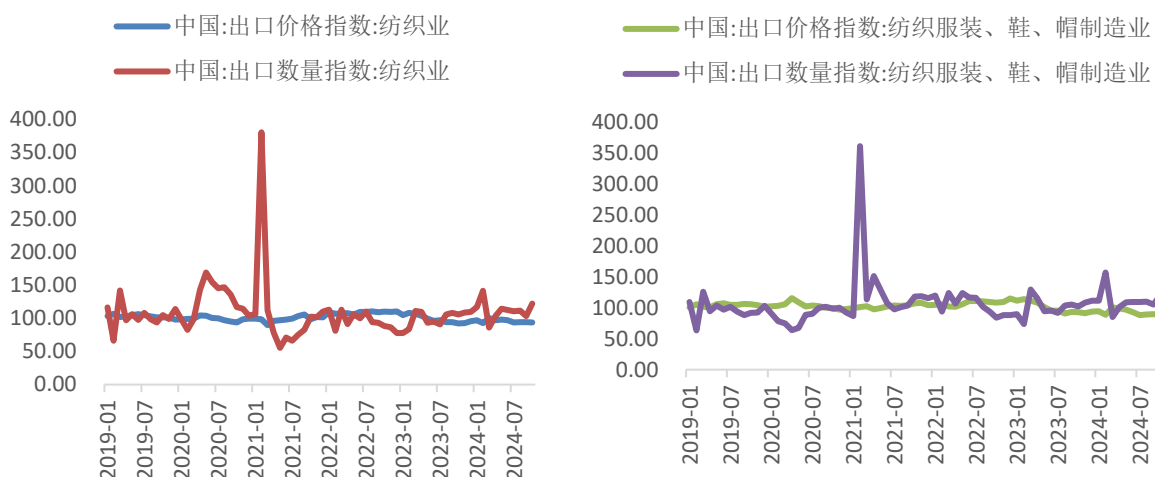
从终端纺织服装数据来看，2024 年 1-11 月份纺织、服装零售总额 13073 亿元，同比增加 0.4%，国内经济下行，消费疲软，终端纺织服装消费修复不佳。2024 年 1-11 月份纺织、服装出口总额 2730.6 亿美元，同比上涨 1.68%，外需有所增长。此外从相关出口数据来看，呈现数量下降价格回升，出口总额略有上升，具体看 2024 年 1-10 月纺织业出口月度价格指数平均为 95.73，去年同期为 99.61；2024 年 1-10 月纺织服装、鞋、帽制造业出口月度价格指数平均为 92.61，去年同期 101.24；而 2024 年 1-10 月纺织业出口月度数量指数平均为 112.23，去年同期为 98；2024 年 1-10 月纺织服装、鞋、帽制造业出口月度数量指数平均为 111.6，去年同期为 99.86。因此，2024 年海外需求有所放缓，仅因美元偏强，价格上涨，出口总额有所回升。展望 2025 年，国内仍有政策预期，国内消费存在一定修复预期，出口部分或受关税影响较大，关税成为 2025 年终端需求最大的不确定性。

图表 18: 纺织、服装国内消费及出口总额



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 19：纺织、服装出口价格指数及数量指数



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

6. 库存：聚酯原料库存压力延续分化

(1) PTA 将延续累库

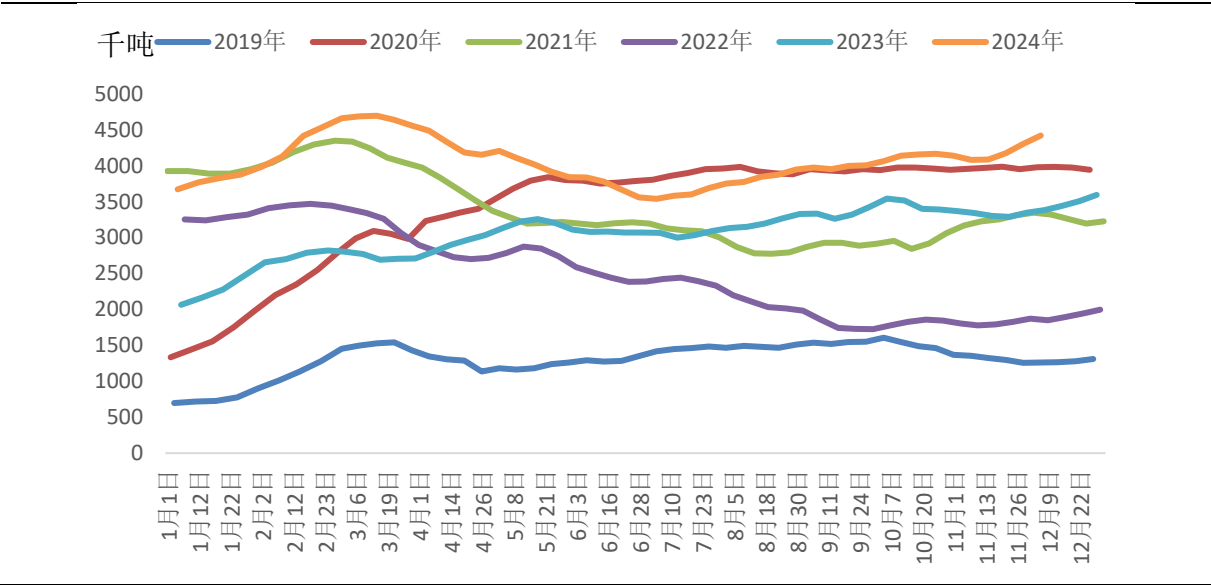
截止 2024 年 12 月底，卓创资讯显示 PTA 社会库存 441.9 万吨，较年初增加 93.6 万吨。从我们预估的平衡表来看，预计 2024 年 PTA 供应过剩超 100 万吨，与资讯预估社会库存增加量相当，2024 年 PTA 产能延续释放及产能利用率提升，但聚酯产能及产量增速放缓，PTA 库存增加明显。展望 2025 年，PTA 新增产能延续释放，虽然受供应压力下，产量增速可能有所放缓，但大产能基数支撑高产量，而聚酯产能及产量增速都进一步放缓，预计 PTA 延续累库格局。

图表 20：PTA 供需平衡表

	PTA 产量	出口量	进口量	消费量	供需平衡
2018 年	4090	84	77	4058	25
2019 年	4490	69	102	4441	82
2020 年	4975	85	62	4653	299
2021 年	5325	258	8	5122	-48
2022 年	5410	344	6	5048	24
2023 年	6306	351	2	5945	12
2024 年 E	7123	432	2	6591	102
2025 年 E	7520	480	2	6949	93

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 21：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

(2) 乙二醇延续去库

2024 年虽然乙二醇产能利用率回升，但新增产能仅 30 万吨且进口缩量明显，供应压力不大，即便聚酯产能及产量增速放缓下，乙二醇去库明显。截止 2024 年 11 月底，卓创统计乙二醇社会库存 171 万吨，较年初去化近 56 万吨左右，同我们追踪的供需平衡表相当；港口库存方面，截止 2024 年 12 月底，华东港口库存 45.96 万吨，较年初下滑 47.75 万吨。展望 2025 年，乙二醇新增产能较 2024 年有所增加，但量仍不大，且产能利用率回升幅度有限，进口量回升有限，因此即便聚酯产量及产能增速放缓，预计 2025 年乙二醇将延续去库格局只是去库幅度或有所放缓。

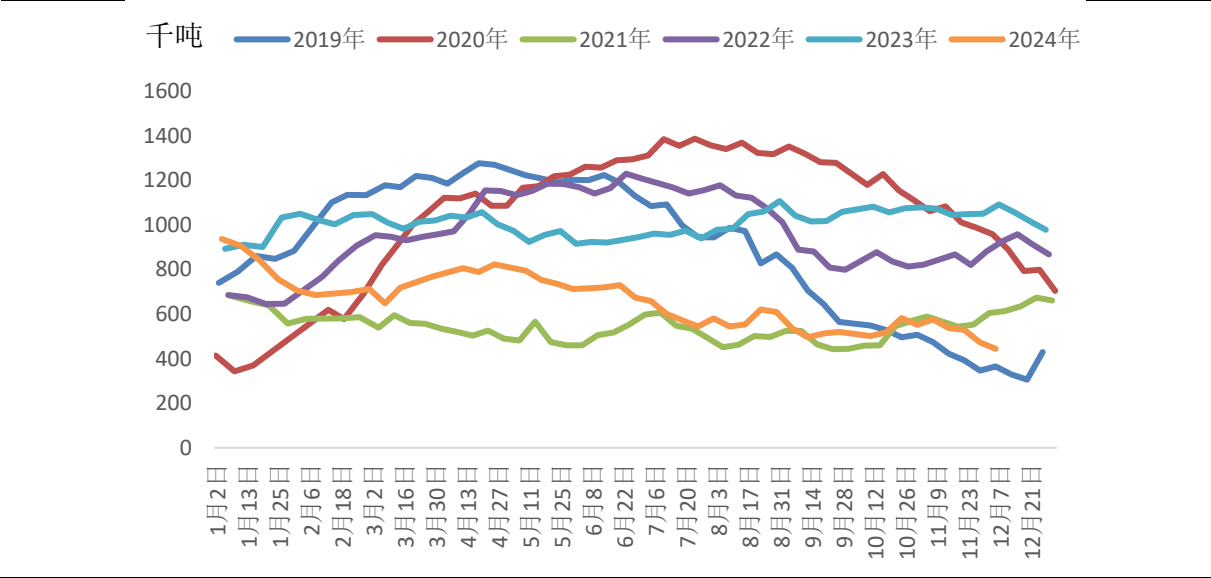
图表 22：乙二醇供需平衡表

	乙二醇产量	进口量	出口量	需求量	供需平衡
--	-------	-----	-----	-----	------

2018 年	669	980	0	1608	40
2019 年	747	995	1	1747	-7
2020 年	881	1055	6	1856	73
2021 年	1220	848	14	2055	-1
2022 年	1350	751	4	2019	78
2023 年	1627	715	10	2367	-35
2024 年 E	1850	658	16	2566	-74
2025 年 E	2000	670	15	2709	-54

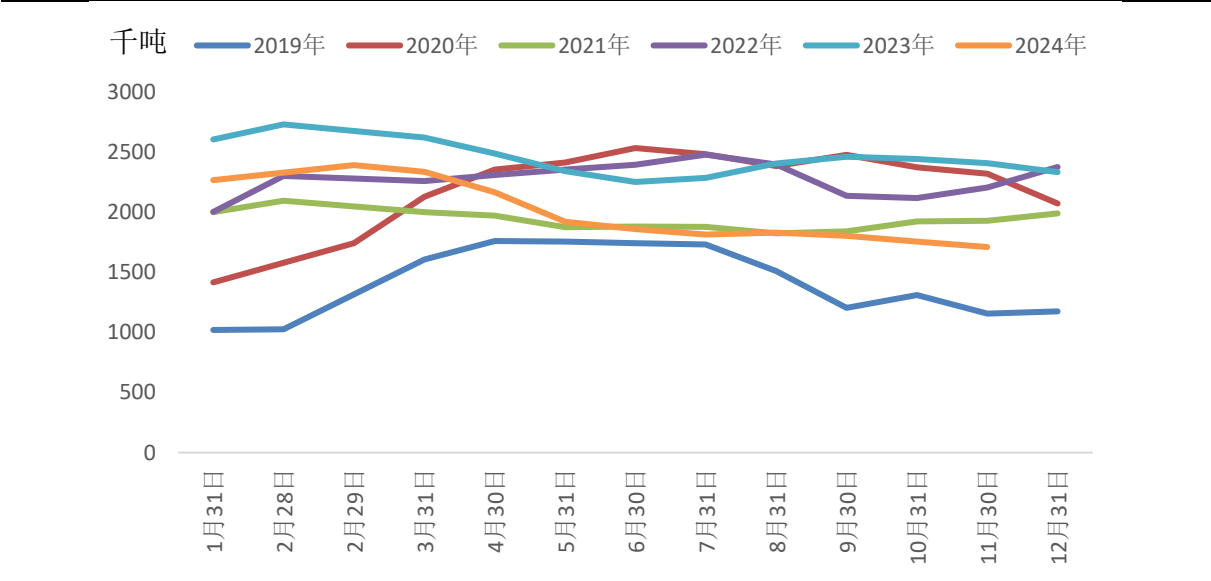
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 23：乙二醇港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 24：乙二醇月度社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

7. 总结：聚酯原料延续震荡分化

2025 年宏观面存在较大的不确定性及扰动，国内政策释放预期较强，存在较强需求修复驱动预期，而海外美国特朗普执政下，关税政策及是否再通胀成为市场关注及争论的焦点。2025 年宏观面不确定性将对聚酯原料产生较大扰动，预计聚酯原料波动加大。

成本端来看，原油面临需求走弱、地缘溢价支撑回落、OPEC+增产及页岩原油增产等多重利空压制，原油存在边际走弱预期；此外，在原油边际走弱预期下，芳烃调油难有超预期表现，PX 端自身亦难有明显驱动。

从产业链来看，聚酯产业链产能及产量增速将延续放缓，但也有所分化，PTA 产能计划依然较多，预计 2025 年仍有 830 万吨产能释放预期；乙二醇虽然新增产能较 2024 年略有增多，但仅 160 万吨，且裕龙石化投产时间预计较迟对全年供应增量有限，乙二醇供应压力依然不大；聚酯产能增速延续放缓，预计 2025 年聚酯新增产能 400 万吨，主要为长丝及瓶片，短纤暂无产能计划。从产量增速而言，不论聚酯原料还是聚酯 2024 年产能利用率都攀升至相对高位，2025 年产业链面临需求压力，产能利用率难进一步攀升，在产能增速放缓下，预计聚酯原料及聚酯产量都将放缓。

因此，2025 年对于 PTA 而言，面临弱成本及高库存压力，预计偏弱震荡，阶段性关注需求旺季或政策驱动带来的修复性反弹；乙二醇供需面相对健康或将延续去库，支撑乙二醇重心上移，但也需关注原油偏弱带来的阶段压力。从产业链利润而言，2024 年 PX 让利下 PTA 加工差明显修复，PXN 被压缩至极低水平，已降无可降，叠加 PTA 本身高库存压力，预计 2025 年加工差难进一步修复，PXN 维持低位下，给予 PTA 加工费一定支撑，PTA 加工费震荡对待；短纤无新增产能释放，短纤现金流存支撑。此外，PTA 与乙二醇的基本面差异，支撑 PTA 与乙二醇价差继续缩小。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。